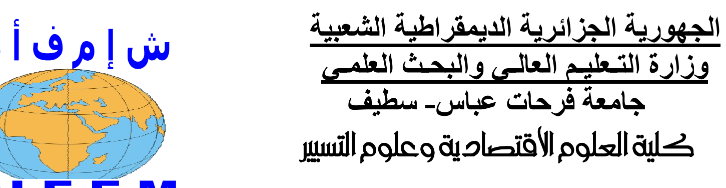


الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة فرحات عباس- سطيف
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير





بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي

72

الملتقى العلمي الدولي
حول



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية

من إعداد الباحث

الإسم واللقب :حامدي محمد
التخصص :تسيير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
الرتبة : ماجستير
البريد الكتروني:hamdi.pmetic@yahoo.fr
بواسطة خليفي ساعد تاجر بريكة 05400 _ باتنة

ملخص :
تعود أسباب الأزمة المالية العالمية الراهنة إلى عام 2006 ونشوب ما سمي بـ"أزمة القروض العالية المخاطر" التي أدخلت القطاع المصرفي والبنكي الأمريكي في دوامة الخسائر والإضطرابات، و ذهب ضحيتها مئات الآلاف من المواطنين الأمريكيين.
تحاول هذه الورقة أن تقدم مساهمة متواضعة تتعلق بإرساء المفاهيم الأساسية المتعلقة بالأزمة المالية العالمية و ما يترتب عن ذلك من تأسيس نظري لمفاهيمها ، و عليه ستناقش هذه الورقة المحاور التالية:
أولا: ماهية الأزمات المالية المالية العالمية
ثانيا: مفهوم الأزمة المالية العالمية الحالية
ثالثا : أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية
رابعا : مراحل تطور الأزمة المالية العالمية

Summary:
The reasons for the current global financial crisis to the 2006 and the outbreak of the so-called "crisis of high-risk loans," which introduced the banking sector and U.S. banking in the spiral of losses and disorders, and claimed the lives of hundreds of thousands of American citizens.
This paper attempts to provide a modest contribution in laying the basic concepts related to the global financial crisis and the consequent establishment of the theoretical concepts, and he has discussed this paper the following points:
First: *what the financial crises of the global financial*
Second: *the concept of the current global financial crisis*
Third: *the causes of the global financial crisis*
Fourth: *the evolution of the global financial crisis*

مقدمة :

بدون شك فإن ما حدث خلال الأيام القليلة الماضية في الأسواق المالية العالمية بالنسبة للمؤسسات المالية الأمريكية يعتبر بحق أزمة مالية كبيرة ، حيث يمر الإقتصاد العالمي منذ عام 2006م بأزمة مالية غير مسبوقة تجلت بوضوح في أوت 2007م، على الرغم من أن نواتها بدأت في التكّون منذ عام 2000م[1].

ما حدث فى أمريكا أن حوالي 40 %من المنازل المباعة في عامي 2005 و2006 كانت إما للإستثمار وإما للإجار، وعندما ألقى المضاربون المنازل في السوق لتحقيق ربح بأعداد كبيرة إنخفض سعرها و قامت الدوله ببناء 4 مليون عقار فأنخفض السعر وأصبح المضاربون الذين يعتمدون على بيع العقار بالسعر المرتفع فى تسديد الفوائد البنكيه فى حالة تعثر فرفعت دعوات قضائيه لأسترداد العقارات للبنك على ما تبقى من ال 4 مليون عقار بل والأكثر تعقيدا أن 43% من حالات المصادرة للقروض العقارية ذات معدل فائدة عالي ، لمقترضين "أقل جودة" أي لمقترضين توجد مشكلة في تقييم قدرتهم على السداد أصلاً ممن ترتبط قروضهم بفوائد عالية مع السوق، فباتوا عاجزين عن دفع أقساط قرضهم العقاري المتصاعدة مع مرور الزمن [2].

وهذه الأزمة هي نتاج سوء إدارة مالية ناجمة من نزعة توسيع رقعة الأسواق المالية والتي لم تكن ضمن الضوابط المنطقية مع الأخذ بعين الإعتبار الآثار المترتبة على إنعكاسات ، ومن ثم أفرزت مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية ، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة، ومنذ ذلك التاريخ والأزمة تتمدد وتتفاقم وتضرب بأطنابها في جنبات الإقتصاد العالمي، إلا أن تأثيراتها على الأسواق المالية و الإقتصاد تجاوزت كل التوقعات [3]. وذلك رغم الجهود الكبيرة التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة والإتحاد الأوروبي وفي دول آسيا، ورغم مساندة الدول النامية والدول النفطية للمؤسسات المالية للخروج من الأزمة.

ولذلك تتفاوت وجهات النظر حول دراسة هذه الأزمة و أسباب نشوؤها ، والتعرف على كيفية الإستفادة من الدروس التي أفرزتها وستفرزها هذه الأزمة، خاصة في مجال القروض العقارية، وعملية توريق الديون العقارية، والرقابة على الجهاز المصرفي .
ومنه يمكننا طرح إشكالية التالية :

ما هو مفهوم و أسباب ومراحل الأزمة المالية العالمية؟

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية

تعتبر الأزمات المالية من أكثر مواضيع الإقتصاد تداولا، نظرا لطبيعتها الدوريـــة، و إرتباطهـــا بدورات الأعمال، لذا سنتطرق لمفهوم الأزمات و أنواعها و أسباب ظهورها فيما يلي :

المطلب الأول : مفهوم الأزمات

رغم تعدد المؤلفات حول الأزمات خلال القرون الماضية، يبقى تقسيم الأزمة و بحث جوانبهـــا أمر ليس هينا، لكن يمكن إدراج التعاريف التالية للأزمات:

الأزمة بصفة عامة هي توقف الأحداث المنظمة و التوقعات و إضطراب العادات و العـــرف ممـــا يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن لتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة [4].

أما من الناحية الإقتصادية فيقصد بالأزمة ظاهرة تعرف بنتائجها ، و من مظاهرها إنهيار البورصة و حدوث مضاربات نقدية كبيرة و متقاربة ، و بطالة دائمة [5].

الأزمة المالية بشكل خاص هي إنهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية و غير المالية مع إنكماش حاد في النشاط الإقتصادي الكلي [6].

تعرف الأزمة على أنها "لحظة حرجة و حاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها، مشكلة بذلك صعوبة حادة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة"[7] .

الأزمة بمعنى آخر هي نتائج مجموعة تتابعات تراكمية تغذي كل منها الأخرى إلى أن تصل إلـــى حالة الانفجار[8].

و يمكن تعريفها بأنها تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية ، حجم الإصدار ، أسعار الأسهم و السندات ،و كذلك معدل الصرف .[9]

وتعرف أيضا الأزمة بأنها "حدث يهدد المصلحة القومية، يحدث في ظروف ضيق الوقت و عـــدم توفر الإمكانيات، و ينشأ عن إختلاف وجهات النظر أو وقوع كوارث طبيعية أو إقتصادية، تستغل كل قوى الدولة أو بعضها لمواجهتها من خلال حل توفيقي أو إجراء عاجل[10].

مما سبق نجد أن للأزمة خصائص أساسية هي :

- المفاجئة العنيفة عند حدوثها، و إستقطابها لإهتمام الجميع.
- التعقيد، التشابك و التداخل في عواملها و أسبابها.
- نقص المعلومات و عدم وضوح الرؤية حولها.
- سيادة حالة من الخوف قد تصل إلى حد الرعب من المجاهيل التي يضمها إطار الأزمة.

و منه فان الأزمة ينظر لها من خلال تأثيراتها المستقبلية، بإعتبارها خطر حقيقي لا يتعلق بالماضي و الحاضر، بل يشتد تأثيرها في المستقبل.

المطلب الثاني : أنواع الأزمات الاقتصادية و المالية

تعدد أنواع الأزمات الاقتصادية و المالية و تختلف، إلا أنه يمكن تصنيفها على النحو التالي:

1- **أزمات مديونية خارجية** : و هي أزمات تعني أن بلد أو مجموعة من البلدان أصـــبحت غيـــر قادرة على خدمة ديونها الخارجية (تسديدها)[11].

2- **أزمات مصرفية** : و هي نوع من الأزمات التي يتعرض فيها بنك أو عدد من البنوك لعدم القدرة على مواجهة طلبات سحب الودائع، عند حدوث تدافع شديد للمودعين[12].

3- **أزمات عملة** : تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على آداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، وتحدث تلك الأزمات لدى إتخاذ السلطات النقدية قـــرار بخفض سعر العملة [13].

4- **أزمات أسواق المال "حالة الفقاعات"** : تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف إقتصادياً بظاهرة الفقاعة . حيث تتكون "الفقاعة "عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو إرتفاع غير مبرر. وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل –

كالأسهم على سبيل المثال – هو الربح الناتج عن إرتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل. فى هذه الحالة يصبح إنهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك إتجاهاً قوياً لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره فى الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر فى الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى[14].

المبحث الثاني : الإطار النظري للأزمة المالية العالمية الحالية

المطلب الأول : مفهوم الأزمة المالية العالمية

الأزمة المالية هي التداعيات الناجمة عن أزمة الرهون العقارية التي ظهرت على السطح في العام 2007 بسبب فشل ملايين المقترضين لشراء مساكن وعقارات في الولايات المتحدة في تسديد ديونهم للبنوك وأدى ذلك إلى حدوث هزة قوية للإقتصاد الأميركي ، ووصلت تبعاتها إلى إقتصادات أوروبا وآسيا مطيحة في طريقها بعدد كبير من كبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمي ولم تفلح مئات مليارات الدولارات التي ضخت في أسواق المال العالمية في وضع حد لأزمة الرهون العقارية التى تطورت إلى أزمة مالية عالمية ، لم يخف الكثير من المسؤولين خشيتهم من أن تطيح بنظم الإقتصادية العالمية وأن تصل تداعياتها إلى الكثير من أنحاء العالم[15] .

الأزمة المالية العالمية الحالية ، تعتبر من أسوأ الأزمات التي مر بها الإقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات ، بل وتعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية . وتأتي خطورة هذه الأزمة من كون إنطلاقها كان من إقتصاد الولايات المتحدة الذي يشكل قاطرة النمو في الإقتصاد العالمي، فإقتصادها هو الأكبر في العالم بحجم يبلغ حوالي 14 تريليون دولار، وتشكل التجارة الخارجية لها أكثر من 10 % من إجمالي التجارة العالمية .ومن ناحية أخرى تحتل السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق المالية العالمية، لذا فإن أية مخاطر تتعرض لها هذه السوق تنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة.[16]

وقد وصل عدد البنوك التي إنهارت في الولايات المتحدة خلال العام2008 م إلى 19 بنكاً، كما توقع آنذاك المزيد من الإنهيارات الجديدة بين البنوك الأمريكية البالغ عددها 8400 بنكاً[17].

المطلب الثاني : أسباب الأزمة المالية العالمية

قبل التطرق إلى الأسباب نريد أن نشير إلى وجود نوعين من الإقتصاد هما :

إقتصادٌ حقيقي ، أو إقتصادٌ عيني : وهو كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات بطريقٍ مباشر (السلع الإستهلاكية) أو بطريق غير مباشر (السلع الإستثمارية) مثل المصانع ، والمباني ونحوها ، فإنها لا تشبع الحاجات الإنسانية مباشرة بل بواسطة ما ينتج عنها ، وهذا النوع من الإقتصاد هو الأساس في حياة البشر ، وكلما وقع الإهتمام به ، ووُجِّهَ نحو الإنتاج النافع كلما إستقرت الحياة وسَعُدَ الناس .

إقتصادٌ غيرُ حقيقيّ : يتمثّل في تجارة الديون ، والحقوق المشتقة من الأصول ، والمفترض في الأصول المحاسبية السليمة أن تكون هذه مستندة إلى حدٍّ أدنى من الأصول الحقيقية المملوكة ، إلا أنَّ الواقع المحموم لحرية التعامل في الأسواق الماليَّة سار بهذه المعاملات بعيدًا عن الأصول الحقيقية وضاعف منها حتى أصبحت تزيد على حجم الإقتصاد الحقيقي بعشرة أضعافه .

وهنالك نقطة جوهريَّة كبرى تنطلق منها أكثر أسباب الأزمة ، وهي أنَّ الاقتصاد الرأسمالي قائمٌ على أساس إعتماد الرِّبا أخذًا وإعطاءً ، مثل تجارة الديون ، وجدولة الديون ، والإقراض بفائدةٍ وغيرها .

وإذا كانت الأزمة المالية الحالية التي يمر بها العالم هي نتاج الإفراط والتفريط، الإفراط "في التمويل لصالح الربح الوفير" والتفريط "بالأمان لصالح ركوب المخاطر العالية"، فإننا نعتقد أيضا أن فقاعة الإقتصاد المالي التي نجمت عن "الإفراط والتفريط" قد أدت إلى إنتفاخ الإقتصاد الحقيقي الذي ظهر بشكل إرتفاعات مغال بها في قيم الأصول بكل أنواعها الحقيقية والمالية، والمادية الملموسة والكامنة، والظاهرة والخفية ولقد نجم عن هذا الإنتفاخ شعور بالإثراء لدى الدول والأفراد أفرز بدوره ميلا نحو نمو الإنفاق والإستهلاك في الاقتصادات المتقدمة وإنتقل منها إلى الإقتصادات الناشئة عبر الطلب المتزايد على صادرات هذه الدول التي إنتعشت إقتصاداتها الحقيقية. ولكن تأسيسا على فقاعة الإقتصاد

المالي للدول المتقدمة وهكذا كانت العولمة المالية وسيلة لنقل الفقاعة إلى كل الإقتصاد العالمي. فالدول ذات الإقتصادات الناشئة مثل الصين والهند اللتين تضمان أكثر من ثلث سكان الكرة الأرضية (بنسبة 37.1%) حسب بيانات 2009 بدأت تحقق بفضل إنتشار فقاعة الإقتصاد المالي العالمية نموا متسارعا نجم عن تزايد الطلب على صادراتها ومكنها من الحصول على فوائض تجارية عالية وعززت النمو ونتيجة لهذا النمو الكبير في الناتج المحلي العالمي الذي إرتفع إلى ما يقرب من ثمانية أمثال ما كان عليه منذ 1950 مرتفعا من حوالي سبعة تريليونات دولار إلى ما يقارب الخمسين تريليونا في 2008 في وقت تزايد السكان بأكثر من الضعف فقط ، نتيجة لذلك فقد أصبحت المنافسة على الموارد خصوصا الناضبة والمنافسة على السلع تشكل سمة جديدة للإقتصاد العالمي، حيث بدأت نسبة الإستهلاك الأسري في العالم ترتفع لصالح الدول النامية على حساب الدول الغنية التي كانت تستحوذ على 80% في عام 1998 لتصبح هذه الحصة في أوائل العام الماضي 65%، في حين إرتفعت حصة الإستهلاك الأسري للدول النامية والاقتصادات الناشئة إلى 35%. ولقد كان من أبرز تجليات هذه المنافسة الحادة على الموارد والسلع هو الإرتفاعات الجنونية في أسعار الموارد الرئيسية في أوائل العام 2008 حيث إرتفعت أسعار النفط والسلع الأولية والخام إلى مستويات قياسية غير مسبوقة نتيجة المضاربات التي جرت في البورصات العالمية والتي بدورها نجمت بشكل عفوي عن الشعور بأن الموارد شحيحة بعد أن بدأت قيمة الدولار تجاه العملات الرئيسية في التراجع بشكل متواصل، حيث كان الهروب من الدولار إلى السلع الحقيقية الحيثيات أعلاه تشير إلى أن فقاعة الإقتصاد المالي التي بدأت من فقاعة الرهن العقاري وإمتدت للإئتمان المصرفي ، ويمكن ذكر أهم أسباب هذه الأزمة المالية العالمية على النحو التالي :

1. **إخراج النقود عن وظائفها الأساسية** : إن النمو الحقيقي للإقتصاد لا يكون بالتعامل بالربا و تعاطي الفوائد الربوية ، مما حول النقود من حاملا للقيمة و ووسيط للتبادل التجاري إلى سلعة تطلب لذاتها ، وتؤجر بعينها ، فأخرجت النقود عن وظيفتها الأصلية .

يقوم النظام المصرفي الربوي على نظام الفائدة أخذا وعطاء، ويعمل في إطار منظومة تجارة الديون شراء وبيعا ووساطة، وكلما إرتفع معدل الفائدة على الودائع كلما إرتفع معدل الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد والشركات والمستفيد هو البنوك والمصارف والوسطاء الماليين والعبء والظلم يقع على المقترضين الذين يحصلون على القروض سواء لأغراض الإستهلاك أو لأغراض الإنتاج.

ويرى بعض الإقتصاديين أنه لا تتحقق التنمية الحقيقية والإستخدام الرشيد لعوامل الإنتاج إلا إذا كان سعر الفائدة صفرا، وهذا ما قاله آدم سميث أبو الإقتصاديين ، ويرون أن البديل هو نظام المشاركة في الربح والخسارة ، لأنه يحقق الإستقرار والأمن، وقالوا كذلك إن نظام الفائدة يقود إلى تركز الأموال في يد فئة قليلة سوف تسيطر على الثروة [18].

إن إرتفاع أسعار الفائدة يؤدي على خروج المقترضين أصحاب المخاطر الإئتمانية الجيدة ويبقى في السوق المقترضين أصحاب المخاطر الإئتمانية الرديئة الذين يرغبون في الإقتراض ومستعدين أن يدفعوا أسعار فائدة مرتفعة وهذا يعرض المؤسسات المالية لمخاطر مرتفعة لأنها ستمول مقترضين أصحاب مخاطر ائتمانية عالية [19].

2. **الإقراض العقاري مرتفع المخاطر** : شجع الإزدهار الكبير لسوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001 و2006 البنوك وشركات الإقراض العقاري مرتفع المخاطر، وهو منح قروض ضخمة لمقترضين كثر لديهم سجل إئتماني ضعيف أو يفتقدونه أصلا ، كما توسعت المؤسسات المالية في إعطاء القروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات والتي زادت عن 700 مليار دولار، لكن إرتفاع معدل الفائدة العام أدى إلى إحداث تغيير في طبيعة السوق الأمريكية تمثل في إنخفاض أسعار المساكن ، الأمر الذي شكل بداية لإشتعال الأزمة من بداية عام 2007 إذ توجب على الكثير من المقترضين سداد قروضهم ، فبدأت المؤسسات المالية وشركات الإقراض تعاني تداعيات هذه القروض الكبيرة المتراكمة بتزايد حالات التوقف عن السداد ، وزيادة ظاهرة إستيلاء القرضين على العقارات وكثرة المواجهات بين القرضين والبنوك ، وبلغ حجم القروض المتعثرة للأفراد نحو 100 مليار دولار ثم تفاقم الأمر حتى إرتفعت قيمة الأصول الهالكة المرتبطة بالرهون العقارية إلى 700 مليار دولار ، أسفر هذا الوضع عن إضطرار الأفراد والمؤسسات لبيع العقارات ، فهبطت قيمتها وزاد العرض على

الطلب ، فدارت الأزمة في دائرة مفرغة . تفاقم الأمر بزيادة عدد المنازل المعروضة للبيع بنسبة 75%في2007 لتبلغ 2.2مليون ، وأدى إرتباط عدد كبير من المؤسسات المالية _خاصة الأوروبية والآسيوية_ بالسوق المالية الأمريكية، إلى أن تطال الأزمة شركات القروض العقارية والمصارف وصناديق التحوط وشركات الاستثمار والأسواق المالية في جميع أنحاء العالم ، كل هذا أدى إلى تراجع أسهم المؤسسات المالية المقرضة وهبوط مجمل الأسواق الأمريكية ثم الآسيوية والأوروبية تبعا لها فأصبحت الأزمة تهدد إقتصاد العالم أجمع[20].

3. **توريق الرهونات العقارية** : إنتقلت الأزمة إلى المؤسسات المالية بسبب ما يسمى "توريق الرهونات العقارية"، وهذا يعني إصدار البنوك أوراقاً مالية أو أسهماً في ملكية عائد مجموعات متماثلة من القروض العقارية ، تتيح لمن يشتريها أن ينال حصة منها، وأن يتحمل بالتالي جزءاً من مخاطرها (التعثر مثلاً) ، ولننتبه هنا أن القروض العقارية أصل مالي يدر عائداً (أقساط القروض) للبنك أو الصندوق الإستثماري الذي يملكها، وأن أوراق الرهونات العقارية هي بالتالي أصول مشتقة ، أي شكل من أشكال المشتقات المالية .

عندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية ، فإنه يلجأ إلى إستخدام هذه الرهونات العقارية لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات الآخرى بضمان هذه المحفظة و هو ما يطلق عليه التوريق ، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأول بضمان هذه العقارات بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية [21].

وكانت بعض المؤسسات المالية العملاقة مثل "فاني ماي" Fannie Mae و"فردي ماك" Freddy Mac، و"جيني ماي" Ginnie Mae، تضمن حقوق مشتري أوراق الرهونات العقارية من خطر تعثر دفع الأقساط . هذه الشركتان وحدهما كانتا تملكان أو تضمنان معاً نصف الرهونات العقارية في الولايات المتحدة عام 2008 ، الذي حجمه يبلغ 12 ترليون دولار. وبالتالي أدى إنفجار الفقاعة العقارية إلى تدهور قيمة أسهمهما بشكل جنوني وفي 2008/9/8 أعلنت الحكومة الأمريكية وضع اليد على الشركتين لحماية قيمة العقارات ككل ، ووضعت مئتي مليار دولار كضمانة لهما. أما "جيني ماي" فهي حكومية أصلاً، ولننتبه أن كل هذه مجرد شركات وساطة مالية لا تقدم قروضاً عقارية للزبائن، بل تشتري القروض العقارية من البنوك وتورقها. فالحكومة كانت أصلاً جزءاً من عملية التوريق ، و"فردي ماك" كانت تحت رقابة حكومية، فدخول الدولة على الخط هنا ليس جديداً، لكن إنهيار العملاقين "فاني ماي" و"فردي ماك" يمثل بالضرورة فشلاً للرأسمالية غير المقيدة بالنسبة للكثيرين. [22]

4. **عدم التوازن بين الكتلة النقدية والكتلة السلعية** : تقول معادلة كمية النقود إن أي كتلة نقدية في التداول يجب أن تساوي كتلة البضائع المنتجة خلال فترة محددة تقسيماً على سرعة دوران النقد خلال الفترة نفسها، وعادة ما تكون الفترة الزمنية سنة واحدة ، ولنأخذ الإنتاج العالمي الذي يقدر حسب الأرقام المنشورة اليوم بـ 60 تريليون دولار، لكن طريقة الحساب تدفعنا إلى القول إن هناك حساباً مكرراً وهناك تضخيم للإنتاج العالمي وبناءً عليه فإن هذا الإنتاج قد يكون بحدود 40 تريليون، مع الأخذ بعين الاعتبار أنه ليس كل الإنتاج العالمي يتم تبادله بالدولار، وهنا لابد من القول إن نصف هذا الإنتاج يجري تبادله بالدولار، وإذا إعتبرنا أن الإنتاج العالمي الذي يخدمه الدولار هو 20 تريليون فمن المؤكد أن سرعة دوران النقد هي أعلى من واحد. وإذا كانت كذلك فإن المعادلة تحتم أن تكون كتلة النقد في التداول أقل من كتلة البضائع المنتجة خلال الفترة الزمنية المحددة، وإذا كان لدينا 20 ترليون دولار من الإنتاج الحقيقي فيجب أن يكون لدينا أقل من 20 ترليون دولار للتخديم، لكن الأرقام تقول بأنه منذ 1995 فاقت الكتلة الدولارية المطروحة للتداول 300 ترليون، والأرقام الجديدة اليوم فجرت مفاجأة هائلة حين أكدت أن الكتلة الدولارية بلغت حدود 700 ترليون، في حين يجب أن تكون الكتلة النقدية أقل من واحد أي أقل من 20 ترليون، أي لدينا 35 ضعفاً مما هو مطلوب من حجم الكتلة النقدية الدولارية الدائرة في العالم اليوم.

5. **فقدان الثقة** : فقد المستثمر الثقة في الأسواق بعد أزمة الرهونات العقارية، ولم يعد يصدق جدوى الآليات المالية الحديثة للقرن الحادي والعشرين مثل آليات تحويل القروض وتحويلها إلى سندات مركبة

، بل وفقد أيضاً ثقته في قدرته على تقييم الدين بشكل حقيقي وفعّال، وبحسب "الفاينانشيال تايمز" فإن تكلفة علاج الأزمة تصل إلى 64 تريليون دولار ، ويمكن القول أن البنوك المركزية لدول الغرب ضخت إلى الأسواق سيولة ضخمة تهدف لتوفير التمويل قصير الأمد للبنوك ، إلا أن هذه الخطوة لا يمكن بالطبع أن تكفي لإجتثاث مخاوف المستثمرين مع تنامي الخسائر الإئتمانية وتزايد أجواء التشاؤم.

المطلب الثالث : مراحل الأزمة المالية العالمية

نوجز المراحل الكبرى في الأزمة المالية التي اندلعت في بداية العام 2007 في الولايات المتحدة وبدأت تطال أوروبا:

المرحلة الأولى : إنفجار الأزمة

وقد إندلعت أزمة القروض العالية المخاطر بسبب إقدام العديد من المصارف المختصة في قطاع العقار على منح قروض لمئات الآلاف من المواطنين ذوي الدخل المحدود، متجاهلة بذلك قاعدة الحذر وتقييم المخاطر. الإرتفاع المفاجئ لنسب الفوائد في الأسواق المصرفية الأمريكية،وجد عدد كبير من الأمريكيين أنفسهم عاجزين عن تسديد قروضهم، وأزداد عددهم مع مرور الأشهر ليخلق جوا من الذعر والهلع في أسواق المال وفي أوساط المستثمرين في قطاع العقار. بمجرد ظهور الإضطرابات الأولى، تسارعت البنوك إلى مصادرة سكنات العاجزين عن تسديد القروض وبيعها على خلفية أزمة مفاجئة وحادة لقطاع العقار نتيجة تراجع الأسعار بنسب كبيرة.[23]

هبطت قيمة العقارات ولم يعد الأفراد قادرين على سداد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة. وفقد أكثر من مليوني أميركي ملكيتهم العقارية وأصبحوا مكبلين بالإلتزامات المالية طيلة حياتهم. ونتيجة لتضرر المصارف الدائنة نتيجة عدم سداد المقترضين لقروضهم هبطت قيم أسهمها في البورصة وأعلنت شركات عقارية عديدة عن إفلاسها [24].

- فبراير 2007م : عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد) ، فأصبح يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- أغسطس 2007م :البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
- أكتوبر 2007م إلى ديسمبر 2007م :عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- يناير 2008م :الإحتياطي الإتحادي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50%، وهو إجراء ذو حجم إستثنائي. ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% بين شهري جانفي ونهاية أفريل .

المرحلة الثانية : محاولة إحتواء الأزمة

إعادة تمويل البنوك وشراء الحكومة لأصولها الفاسدة (نموذج البنك السيئ)، إعادة التمويل مع توفير ضمانات حكومية للأصول الفاسدة ـــ بعد أول خسائر تتعرض لها البنوك، شراء القطاع الخاص للأصول الفاسدة مع توفير الضمانات الحكومية[25].

- 17 فبراير2008 م :الحكومة البريطانية تؤمم بنك "نورذرن روك."
- مارس 2008م : تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.
- مارس 2008م : "جي بي مورغان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بير ستيرنز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للإحتياطي الإتحادي.
- 7سبتمبر 2008 م :وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري" فريدي ماك" و"فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.
- 15سبتمبر2008 م :إعتراف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو "بنك أوف أميركا" شراء بنك آخر للأعمال في بورصة وول ستريت هو بنك "ميريل لينش" .

- عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحاً، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف. إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.
- 16سبتمبر2008 م :الإحتياطي الإتحادي والحكومة الأمريكية تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي" المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها.
- 17سبتمبر2008 م :البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي. وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- 18سبتمبر2008م :البنك البريطاني "لويد تي أس بي" يشتري منافسه "أتش بي أو أس" المهدد بالإفلاس.

المرحلة الثالثة : خطط الإنقاذ

خطة الإنقاذ هي الخطة التي صاغها وزير الخزانة الأميركية هنري بولسون لإنقاذ النظام المالي الأميركي، بعد أزمة الرهون العقارية، التي ظهرت على السطح عام 2007، واستمرت تداعياتها حتى العام الحالي، حيث أثرت على قطاع البنوك والأسواق المالية الأميركية مهددة بإنهيار الإقتصاد الأميركي، وتداعي الإقتصاد العالمي.

- السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.
- 19 سبتمبر2008 م :الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى "التحرك فوراً" بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- 23 سبتمبر2008 م :الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.
- الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماطلة حيال الخطة الأمريكية للإنقاذ المالي.
- 26 سبتمبر2008 م :إنهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيس" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة يشتري بنك" جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- 28 سبتمبر2008 م : خطة الإنقاذ الأمريكية موضع إتفاق في الكونغرس .وفي أوروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ .وفي بريطانيا جرى تأميم بنك "برادفورد وبينغلي."
- 29 سبتمبر2008 م :مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ .وبورصة وول ستريت ينهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف إرتفاعها مانعةً المصارف من إعادة تمويل ذاتها.
- أعلن بنك "سيتي غروب" الأميركي أنه يشتري منافسه بنك "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- 1 نوفمبر2008م :مجلس الشيوخ الأميركي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة [26].

الخاتمة :

إن ما يحدث اليوم ليس جديداً فى أسبابه أو نتائجه أو فى طريقة معالجته. وإن المعالجات فى كل الأحوال كانت جزئية ، وإجرائية لتخفيف وقع المشكلة. وليس لمعالجة جذورها والدليل على ذلك أن المشكلة أي الإنهيارات المالية التى تليها إنهيارات إقتصادية ظلت تتكرر – على فترات أقصر – ويزداد حجمها وتأثيرها.

التعامل بالفوائد (الربا) سبب الرئيسي للأزمة المالية فيتضح تماماً بالمقابلة أن أساسيات وآليات الفقه الشرعى تمنع بالضرورة حدوث آو وقوع هذه الأزمة ، وأن النظام المصرفى الإسلامى حقيقة هو البديل للنظام الراسمالى المريض ونقترح بدورنا لعلاج الأزمة ما يلي :

1. **عدم التعامل بالربا** : إن الغاء الربا هو الحل الجذرى لانهاء الأزمة ولعل هذه هى بعض حكمة تحريم الربا ، لذا يجب وقف التعامل بالفوائد و الربا فورا .

2. **تثمين دور الرقابي للدولة** : أوضحت الأزمة بما لايدع مجالا للشك أن الإقتصاد الحر لا يعنى "غياب" دور الدولة، خاصة وأن هذا الغياب فى الولايات المتحدة كان من الأسباب الرئيسية لتفجر الأزمة. وأصبح من المقرر – بصرف النظر عن الأيديولوجيات – أن للدولة دورها الواجب والرئيسى وعلى الأخص بالنسبة للتنظيم والرقابة والمتابعة ، بل وبالنسبة للتدخل المباشر فى بعض الظروف .

3. **زيادة الشفافية في الأسواق** : أبرزت الأزمة أن الإقتصاديات الكبرى – فى غياب الدور الإيجابى للحكومات– كانت مرتعا خصبا للإنحراف وعدم الشفافية ، وبالتالى تقل مصداقية ومنه يجب المطالبة بالشفافية والعمل بعيدا عن الإنحراف، ويتضح أن لكل دولة أن تضع معاييرها التى تضمن الأداء الجيد.

4. **عدم الإعتماد على رأس المال الأجنبى** : الإعتماد على الموارد الذاتية حيث لايمكن الإعتماد بنسبة كبيرة على رأس المال الأجنبى فى تحقيق التنمية المستمرة، فرأس المال الأجنبى يتحرك أساساً بحافز الربح .

5. **إقامة لجنة طوارئ اقتصادية** : وجود لجنة طوارئ إقتصادية من الخبراء المختصين فى كافة المجالات الإقتصادية والتنموية تكون بمثابة لجنة للإنذار المبكر لأي أزمة متوقعة تضع السيناريوهات لمعالجة الأزمات المتوقعة.

6. **التفكير الجاد في دارسة تطبيق النظام الإسلامي:** البعيد عن سعر الفائدة "الربوي"، والقائم على معدل الربح كأداة فاعلة لإدارة النشاط الاقتصادي المعاصر، والذي يستند إلى القيام بإستثمار "حقيقي" لتوسيع القاعدة الإنتاجية، وليس على أساس إستثمار مالي قوامه المضاربات، أي المقامرات والإستغلال والفساد. فمنذ سنوات والشهادات تتوالى من عقلاء الغرب ورجالات الإقتصاد تنبه إلى خطورة الأوضاع التي يقود إليها النظام الرأسمالي الليبرالي على صعيد واسع، وضرورة البحث عن خيارات بديلة تصب في مجملها في خانة البديل الإسلامي ، ففي كتاب صدر مؤخرا للباحثة الإيطالية لووريتا نابليوني بعنوان "إقتصاد ابن آوى" أشارت فيه إلى أهمية التمويل الإسلامي ودوره في إنقاذ الإقتصاد الغربي ، وإعتبرت نابليوني أن "مسئولية الوضع الطارئ في الإقتصاد العالمي والذي نعيشه اليوم ناتج عن الفساد المستشري والمضاربات التي تتحكم بالسوق والتي أدت إلى مضاعفة الآثارالاقتصادية. ".

وقد أصدرت الهيئة الفرنسية العليا للرقابة المالية –وهي أعلى هيئة رسمية تعنى بمراقبة نشاطات البنوك– قرارا يقضي بمنع تداول الصفقات الوهمية والبيوع الرمزية التي يتميز بها النظام الرأسمالي[27].

الهوامش :

[1] جاسم المناعي ، الأزمة المالية العالمية ورب ضارة نافعة ، ص1. نقلا عن :
http://www.alwaqt.com/blog_art.php?baid=8185

2 إبراهيم علوش ، الأزمه الماليه العالمية نقلا عن :
http://biochemistry.1fr1.net/montada-f5/topic-t155.htm

[3] راندال دود ، الرهونات العقارية الثانوية : مجسات أزمة ، مجلة التمويل و التنمية ، المجلد 44، العدد4 ، صندوق النقد الدولي ، واشطن ، ديسمبر 2007 ، ص 15.

[4] السيد عليوة ، إدارة الأزمات و الكوارث : مخاطر العولمة و الإرهاب الدولي،مركز القرار للإستشارات ، الطبعة الثالثة ، القاهرة ، 2004 ،ص 13.

[5] دنيال أرنولد ، ترجمة عبد الأمير شمس الدين ، تحليل الأزمات الإقتصادية للأمس و اليوم ، المؤسسة الجامعية للنشر و التوزيع ، بيروت ،1992 ، ص 11.

[6] السيد البدوي عبد الحافظ ، إدارة الأسواق المالية العالمية ، دار الفكر العربي ، مصر ، 1999 ، ص39.

[7] محسن أحمد الخضيري، إدارة الأزمات، مكتب مدبولي، 1998، مصر، ص 54 .

[8] محسن أحمد الخضيري ، مرجع سابق، ص 55 .

[9] Barthalon Eric , Crises financieres, Reveue problème économique , Vol° 259 , Paris , 1998 ,P 12.

[10] محمد نصر مهنا، مرجع سابق، ص 243 .

[11] دراسة أعدها خبراء صندوق النقد الدولي، الأزمات المالية : خصائصها و المؤشرات الدالة على التعرض لها ، صندوق النقد الدولي، واشطن ماي 1998 ، ص 91.

[12] بول هيلبرز ، راسل كروجر ، ماريتا موريتي ، مؤشرات الحيطة الكلية و أدوات جديدة لتقييم سلامة النظام المالي ، مجلة التمويل و التنمية ، صندوق النقد الدولي ، سبتمبر 2002 ، ص 06.

[13] أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، مصر، دار النيل للطباعة و النشر، 2001 ، ص 14 .

[14] عبد الله شحاتة ، الأزمة المالية: المفهوم والأسباب نقلا عن :

http://www.pidegypt.org/download/azma.doc

[15] http://209.85.129.132/search?q=cache:4Otw5gGACIIJ:wadah.110mb.com/crise_mondiale/31261_4MPED-6-25.doc+%D8%AA%D8%B9%D8%B1%D9%8A%D9%81+%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B2%D9%85%D8%A9+%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9&cd=5&hl=fr&ct=clnk

[16] الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي ، إعداد إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية ، مجلس الغرف السعودية ، السعودية ، 10أكتوبر 2008، ص 18.

[17] http://www.aljazeera.net/NR/exeres/98AFF91D-83F0-4658-8DD2-16DBDA6F67A9.htm

[18] حسين شحاته ، الأزمة الاقتصادية.. الأسباب والبدائل نقلا عن:

http://www.islamonline.net/servlet/Satellite?c=ArticleA_C&cid=1223829714675&pagename=Zone-Arabic-Shariah%2FSRALayout

[19] حامد الهجلة المطيري ، الأزمة المالية العالمية ص 17. نقلا عن :

[20] نعمت الله سعد محمدصلى ، الأزمة المالية العالميةوأثرها على خطط المتدرب المستقبلي نقلا عن :

http://pathways.cu.edu.eg/news/news/uf/27127_%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9_%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9_%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%8A%D8%A9.doc

[21] بريش عبد القادر ، طرشي محمد ،التحرير المالي و عدوى الأزمات المالية – أزمة الرهن العقاري – الملتقى الدولي الثاني بعنوان الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية –النظام المصرفي الإسلامي نموذجا ، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير ، المركز الجامعي خميس مليانة ، 06/05 ماي 2009، ص 17.

[22] إبراهيم علوش ، نحو فهم منهجي للأزمة المالية الدولية نقلا عن :

http://www.freearabvoice.org/arabi/maqalat/Na7ooFehemManhjyLEL2azmaELMalyyehALdowalyyeh.htm

[23] http://www.masrawy.com/News/Economy/General/October/19/crises.aspx

[24] د. صباح نعوش ، خطورة الأزمة المالية الأميركية على الاقتصاد العالمي نقلا عن :

http://www.aljazeera.net/NR/exeres/34BAECB7-FD94-434A-B9BF-F9B840271453.htm

[25] نورييل روبيني، آن أوان تأميم البنوك المفلسة حول العالم نقلا عن :

http://www.aleqt.com/2009/02/21/article_198039.html

[26] http://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9_%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9_%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%8A%D8%A9_2008

[27] حامد الهجلة المطيري ، مرجع سبق ذكره ، ص 57.